

中炬高新 (600872.SH)

需求乏力主业承压，深化改革厚积薄发

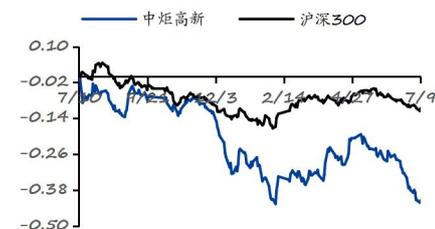
买入 (维持评级)

当前价格: 21.45 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	783.22/770.99
流通 A 股市值(百万元)	16,537.69
每股净资产(元)	6.17
资产负债率(%)	19.92
一年内最高/最低价(元)	37.59/20.50

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师: 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn
联系人: 周翔(S0210123070087)
zx30222@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、Q1 业绩大超预期，深化改革积蓄发展势能——2024.04.24
- 2、Q4 经营略有承压，宏伟目标提振发展信心——2024.03.31
- 3、中炬高新：共振行业发展，治理结构持续优化提升未来预期——2024.01.18

事件: 公司披露 2024 年半年度业绩预告: 24H1 公司预计实现营收约 26.20 亿元, 同比-1.29%, 调味品收入同比略有减少; 归母净利润 3.15~3.78 亿元, 同比增加 17.58~18.21 亿元, 实现扭亏为盈; 扣非归母净利润 3.06~3.68 亿元, 同比+3.37%~24.3%。其中, 24Q2 公司预计实现营收约 11.35 亿元, 同比-11.83%; 实现归母净利润 0.76~1.39 亿元, 同比增加 16.69~17.32 亿元; 扣非归母净利润 0.7~1.3 亿元, 同比-13.55%~-54.35%。

➤ **Q2 调味品主业收入不及预期。** 具体原因如下: 首先, 在餐饮淡季、消费乏力下, 二季度酱油等调味品需求承压。其次, 公司 Q2 积极推动渠道改革进程, 包括对经销商实施分级管理, 导入标准化运营手册等, 短期或出现磨合阵痛期; 此外, 公司前期进度较快, 或许积累了一定社会库存, 为促进渠道正常运转, 预计 Q2 存在去库存情况。

➤ **短期盈利有所波动, 预计系营收下滑、费用抬升等影响。** 盈利端, 以预告扣非归母净利润中枢计算, 公司 Q2 扣非归母净利率约 8.8%, 同比-3pcts。而短期盈利能力同比下滑较大, 预计主要系: 1) 调味品等主业收入下滑, 规模效益减弱, 对冲成本改善等利好; 2) 公司 Q2 大力推动渠道改革与提升品牌张力, 故预计销售费用或有所抬升。

➤ **短期业绩调整或为改革阵痛, 深化改革、厚积薄发, 百亿目标依旧可期。** 前期, 公司设定美味鲜三年战略规划, 即到 26 年美味鲜营收、营业利润目标分别为 100/15 亿元, 引领公司加速追赶目标。尽管 Q2 受多方影响, 公司营收、利润表现出现一定调整, 但期间公司持续深化改革, 包括夯实新组织架构, 内部流程机制 (如薪酬激励、目标考核等), 大力推动渠道改革、拔高品牌形象等。因此, 我们认为伴随未来公司改革厚积薄发下, 公司业绩有望迎来快速增长, 美味鲜百亿目标依旧可期。

➤ **盈利预测与投资建议:** 由于公司 Q2 收入、利润有所承压, 故下调公司 2024-26 年归母净利润, 对应分别为 7.2/9/11.6 亿元 (前值为 7.7/9.5/12.2), 分别同比-57%/25%/28%; 此处暂时不考虑征地补偿对营收、利润的影响。考虑到深化改革红利持续释放, 预计公司未来业绩有望恢复快速增长。故维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 食品质量安全、治理结构改革不及预期、费用投入效果不及预期、主要原材料价格波动等

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,341	5,139	5,526	6,400	7,371
增长率	4%	-4%	8%	16%	15%
净利润 (百万元)	-592	1,697	721	901	1,155
增长率	-180%	387%	-57%	25%	28%
EPS (元/股)	-0.77	2.20	0.94	1.17	1.50
市盈率 (P/E)	-27.9	9.7	22.9	18.4	14.3
市净率 (P/B)	5.5	3.5	3.1	2.7	2.4

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

币种: 人民币



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	500	1,558	2,083	3,147
应收票据及账款	75	4	4	4
预付账款	15	15	17	19
存货	1,618	1,802	2,095	2,050
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,525	1,132	1,277	1,437
流动资产合计	3,733	4,510	5,475	6,655
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	1,906	2,061	2,107	2,147
在建工程	242	61	-47	-203
无形资产	182	167	153	140
商誉	2	2	2	2
其他非流动资产	651	700	675	658
非流动资产合计	2,986	2,994	2,892	2,747
资产合计	6,719	7,504	8,368	9,402
短期借款	100	0	0	0
应付票据及账款	544	709	838	902
预收款项	0	0	0	0
合同负债	108	166	192	221
其他应付款	324	324	324	324
其他流动负债	261	223	253	270
流动负债合计	1,337	1,422	1,607	1,718
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	181	165	165	165
非流动负债合计	181	165	165	165
负债合计	1,518	1,586	1,771	1,882
归属母公司所有者权益	4,705	5,411	6,076	6,982
少数股东权益	496	507	520	538
所有者权益合计	5,201	5,917	6,596	7,520
负债和股东权益	6,719	7,504	8,368	9,402

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	842	1,378	811	1,306
现金收益	2,010	927	1,105	1,352
存货影响	52	-184	-293	45
经营性应收影响	-55	72	-2	-2
经营性应付影响	-172	165	129	65
其他影响	-993	398	-128	-154
投资活动现金流	-877	-177	-82	-43
资本支出	-224	-169	-147	-99
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-653	-8	65	56
融资活动现金流	-5	-144	-203	-200
借款增加	99	-100	0	0
股利及利息支付	-1	-241	-253	-309
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-103	197	50	109

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,139	5,526	6,400	7,371
营业成本	3,458	3,665	4,190	4,739
税金及附加	61	66	76	87
销售费用	457	522	577	634
管理费用	377	357	426	464
研发费用	181	171	198	228
财务费用	-6	-15	-33	-49
信用减值损失	12	0	0	0
资产减值损失	33	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	38	40	40	40
其他收益	29	50	50	50
营业利润	724	850	1,056	1,357
营业外收入	1,182	5	10	10
营业外支出	13	3	3	3
利润总额	1,893	852	1,063	1,364
所得税	65	120	149	191
净利润	1,828	732	914	1,173
少数股东损益	40	11	14	18
归属母公司净利润	1,788	721	901	1,155
EPS (按最新股本摊薄)	2.20	0.94	1.17	1.50

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-3.8%	7.5%	15.8%	15.2%
EBIT 增长率	-494.5%	-55.7%	23.2%	27.6%
归母公司净利润增长率	-386.5%	-57.5%	24.9%	28.3%
获利能力				
毛利率	32.7%	33.7%	34.5%	35.7%
净利率	35.6%	13.3%	14.3%	15.9%
ROE	34.4%	12.2%	13.7%	15.4%
ROIC	15.4%	16.1%	17.4%	19.1%
偿债能力				
资产负债率	22.6%	21.1%	21.2%	20.0%
流动比率	2.8	3.2	3.4	3.9
速动比率	1.6	1.9	2.1	2.7
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8
应收账款周转天数	4	3	0	0
存货周转天数	171	168	167	157
每股指标 (元)				
每股收益	2.20	0.94	1.17	1.50
每股经营现金流	1.09	1.79	1.05	1.69
每股净资产	6.10	7.02	7.88	9.06
估值比率				
P/E	10	23	18	14
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	18	36	30	25

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn